

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN: KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2009-2012)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

disusun oleh :

**PINGKAN MAYOSI FITRIANA
NIM. 12010110120112**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Pingkan Mayosi Fitriana
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120112
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)**
Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

Semarang, 3 September 2014

Dosen Pembimbing,

Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Pingkan Mayosi Fitriana
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120112
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN : KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 12 September 2014

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E. (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Pingkan Mayosi Fitriana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2009-2012)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 3 September 2014

Yang membuat pernyataan,

Pingkan Mayosi Fitriana

NIM. 12010110120112

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai, tegaklah. Dan hanya kepada Tuhanmu, hendaklah engkau berharap”

(Q.S Al-Insyirah 6-8)

“Tak ada rahasia untuk menggapai sukses. Sukses itu dapat terjadi karena persiapan, kerja keras dan mau belajar dari kegagalan”

(General Collin Power)

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Kedua orang tuaku tercinta,

Keluarga,

Sahabat-sahabat yang selalu mendukung,

Almamaterku .

ABSTRACT

The main goal of the company is to maximize shareholder wealth, this can be achieved by maximizing value of the company. This study aims to examine the effect of investment decision, funding decision and protability to firm value used dividend policy as intervening variable. Total Asset Growth (TAG) used as a proxy of investment decision, Debt to Equity Ratio (DER) used as a proxy of funding decision, Return on Asset (ROA) used as a proxy of profitability, Dividend Payout Ratio (DPR) used as a proxy of dividend policy and Price Book Value (PBV) used as a proxy of firm value.

The sample used in this study consisted of 30 manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the period from 2009-2012. Sampling was done by purposive sampling method. The analysis technique used is path analysis with the help AMOS program. Otherwise it, sobel test is used to test the strenght of the indirrect effect independent variables to dependent variablesthrough intervening variable.

The result showed that ROA have positive and significant effect to DPR, but TAG and DER have negative and significant effect to DPR. TAG, DER, ROA and DPR have positive and significant effect to PBV. Based on result sobel test, DPR can to mediate effect of ROA to PBV, but TAG and DER effect to PBV can't mediated using DPR.

Keyword : Total Asset Growth (TAG), Debt to Equity Ratio (DPR), Return on Asset (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), and Price Book Value (PBV).

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, hal ini dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Total Asset Growth* (TAG) digunakan sebagai proksi keputusan investasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi keputusan pendanaan, *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen dan *Price Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur dengan menggunakan bantuan program AMOS. Selain itu, uji sobel digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan TAG dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. TAG, DER, ROA dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Berdasarkan hasil uji sobel, DPR dapat memediasi pengaruh ROA terhadap PBV, sedangkan pengaruh TAG dan DER terhadap PBV tidak dapat dimediasi melalui DPR.

Kata kunci : *Total Asset Growth*(TAG), *Debt to Equity Ratio*(DER), *Return on Asse*(ROA), *Dividend Payout Ratio*(DPR), dan *Price Book Value*(PBV).

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT berkat rahmat-Nya penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)”**. Walaupun mengalami kesulitan dan hambatan dalam melaksanakan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka kesulitan serta hambatan tersebut dapat terlewati.

Dalam proses penelitian ini banyak pihak yang telah memberikan bantuan baik berupa bimbingan, pengarahan maupun dukungan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis akan menyampaikan terimakasih kepada :

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E., selaku dosen pembimbing sekaligus dosen wali atas segala arahan, bimbingan serta motivasinya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.
3. Seluruh dosen, staf tata usaha , staf perpustakaan, dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Kedua orang tuaku tercinta, atas segala perhatian, dukungan serta doa yang selalu tercurah kepada penulis.

5. Sahabat sekaligus keluarga kos “pondok bunga”: Annisaul, Eny, Gera dan Ina.
6. Teman-teman angkatan manajemen 2010 tercinta, atas kebersamaan dan semua pengalaman berharga bersama kalian. Khususnya Fani, Gina, Liva, Tari, Evita, Cicil, Joko dan Yudi. Terimakasih untuk canda, tawa dan kebersamaan kalian selama ini.
7. Teman-teman KKN Undip Desa Cokro , Kecamatan Grabag, Kabupaten Magelang tahun 2013
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan dari awal hingga akhir, terima kasih banyak.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 12 September 2014
Penulis,

Pingkan Mayosi Fitriana
NIM. 12010110120112

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Manfaat Penelitian	12
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II LANDASAN TEORI	14
2.1 Landasan Teori	14

2.1.1 Nilai Perusahaan.....	14
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	16
2.1.3 Keputusan Investasi	20
2.1.4 Keputusan Pendanaan.....	21
2.1.4.1 Struktur Modal	22
2.1.7 Profitabilitas	25
2.2 Penelitian Terdahulu.....	27
2.3 Perumusan Hipotesis	31
2.3.1 Pengaruh TAG terhadap DPR	31
2.3.2 Pengaruh TAG terhadap PBV	32
2.3.3 Pengaruh DER terhadap DPR	33
2.3.4 Pengaruh DER terhadap PBV	34
2.3.5 Pengaruh ROA terhadap DPR	35
2.3.6 Pengaruh ROA terhadap PBV	36
2.3.7 Pengaruh DPR terhadap PBV	37
2.3.8 Pengaruh TAG terhadap PBV melalui DPR.....	38
2.3.9 Pengaruh DER terhadap PBV melalui DPR.....	38
2.3.10 Pengaruh ROA terhadap PBV melalui DPR	39
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
2.5 Hipotesis Penelitian	41
BAB III METODE PENELITIAN	42
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	42
3.1.1 Variabel Dependen	42

3.1.2 Variabel Independen.....	43
3.1.2.1 <i>Total Asset Growth</i> (TAG).....	43
3.1.2.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	44
3.1.2.3 <i>Return on Asset</i> (ROA)	44
3.1.3 Variabel Intervening.....	44
3.2 Populasi dan Sampel.....	45
3.3 Jenis dan Sumber Data	47
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Metode Analisis Data	47
3.5.1 Analisis Jalur(<i>Path Analysis</i>)	48
3.5.3 Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>).....	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	56
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	56
4.1.2 Statistik Deskriptif.....	57
4.2 Analisis Data	59
4.2.1 Uji Normalitas Awal.....	60
4.2.2 Evaluasi Outlier Awal	61
4.3 Modifikasi Model Analisis	63
4.3.1 Uji Normalitas	63
4.3.2 Evaluasi Outlier	64
4.3.3 Evaluasi Multikolinieritas dan Singularitas.....	66
4.3.4 Evaluasi Nilai Residual	66

4.3.5 Uji Goodness-of Fit Model.....	67
4.4 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	82
4.4.1 Pengaruh Langsung (<i>Direct Effect</i>)	70
4.4.2 Pengaruh Tidak Langsung (<i>Indirrect Effect</i>).....	71
4.4.3 Pengaruh Total (<i>Total Effect</i>)	71
4.5 Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>).....	72
4.6 Koefisien Determinansi (R^2)	73
4.7 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	73
BAB V PENUTUP	81
5.1 Kesimpulan.....	81
5.2 Keterbatasan Penelitian	84
5.3 Saran.....	84
5.3.1 Bagi Manajemen Perusahaan	84
5.3.2 Bagi Penelitian Yang Akan Datang.....	86
DAFTAR PUSTAKA	87
LAMPIRAN-LAMPIRAN	91

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata TAG, DER, ROA, DPR dan PBV	5
Tabel 2.2 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan.....	46
Tabel 3.2 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	49
Tabel 3.3 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
Tabel 3.4 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4.2 Normalitas Data Awal	60
Tabel 4.3 Identifikasi <i>Univariate Outlier</i> Awal	61
Tabel 4.4 Identifikasi <i>Multivariate Outlier</i> Awal	62
Tabel 4.5 Uji Normalitas	64
Tabel 4.6 Identifikasi <i>Univariate Outlier</i>	65
Tabel 4.7 Identifikasi <i>Multivariate Outlier</i>	65
Tabel 4.8 <i>Standardized Residual Covariance</i>	66
Tabel 4.8 <i>Regression Weight Model Jalur</i>	68
Tabel 4.9 <i>Standardized Regression Weight</i>	69
Tabel 4.10 <i>Standardized Direct Effect</i>	70
Tabel 4.11 <i>Standardized Indirect Effect</i>	71
Tabel 4.12 <i>Standardized Total Effect</i>	71

Tabel 4.13 Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>)	72
Tabel 4.14 <i>Squared Multiple Correlation</i>	73

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	40
Gambar 3.1 Diagram Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	49
Gambar 4.1 Pola Distribusi <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Price Book Value</i>	63
Gambar 4.2 Hasil Pengujian Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	67
Gambar 4.3 Rata-rata <i>Total Asset Growth</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	74
Gambar 4.4 Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	76

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur	92
Lampiran B Data Variabel Penelitian Dependen dan Independen.....	93
Lampiran C Hasil Pengolahan Data.....	98

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Semakin ketatnya persaingan bisnis di era globalisasi membuat para manajer perusahaan harus selalu bersikap waspada serta efektif dan efisien dalam mengambil keputusan agar keputusan yang diambil tepat dan menguntungkan perusahaan di masa mendatang. Hestinoviana (2013) menyatakan bahwa untuk mempertahankan operasi bisnis dan bersaing dengan perusahaan lain, banyak hal yang harus dilakukan seperti penetapan strategi, ide-ide baru, kepercayaan pelanggan serta modal yang besar. Salah satu cara yang bisa ditempuh oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana dalam hal meningkatkan nilai perusahaan agar tetap kompetitif adalah melalui penerbitan saham ke pasar modal.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana, 2011). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Hal tersebut dikarenakan

penilaian investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang yang baik dilihat dari harga sahamnya yang tinggi.

Sudiyatno dan Elen (2010) menyatakan bahwa harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham.

Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering dipandang sebagai faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan, yang meliputi kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 1992).

Kebijakan investasi dalam penelitian ini diproksi dengan *Total Assets Growth* (TAG), kebijakan pendanaan diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Selain menggunakan kebijakan manajemen keuangan sebagai ukuran dalam menilai

perusahaan, dalam penelitian ini juga menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Return on Assets* (ROA). DPR dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel intervening dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung masing-masing variabel eksogen, yaitu TAG, DER dan ROA, terhadap variabel endogen, yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) setelah dimediasi dengan DPR. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Rizqia (2013), yang menganalisis pengaruh *managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size* dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Berdasarkan rasio PBV yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV diatas satu yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV dibawah nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik karena dengan nilai PBV dibawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan nilai buku perusahaan (Martikarini, 2012).

Keputusan mengenai investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya (Riyanto, 2008). Investasi yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham, baik di masa sekarang maupun yang akan datang.

Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal dalam penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fenandar, 2012). Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan (Kusuma, dkk, 2010).

Banyak penelitian yang telah mengkaji mengenai kebijakan dividen dan menjadi bahan perdebatan. Menurut *Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1967), rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan pembagian laba untuk dibagikan sebagai dividen dan laba ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Horn dan John, 2010). Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Myron Gordon dan

John Lintner dalam teorinya yang dikenal dengan *Bird in the Hand Theory*, yang menyatakan bahwa dividen lebih pasti daripada perolehan modal (Mardiyati, dkk, 2012).

Untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable* karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mardiyati, 2012).

Data rata-rata *Total Asset Growth* (TAG), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Price Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI tahun 2009 sampai 2012 disajikan pada tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata TAG, DER, ROA, DPR dan PBV
Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI Tahun 2009-2012

Rata-rata	Tahun			
	2009	2010	2011	2012
TAG (x)	0.07	0.16	0.13	0.19
DER (x)	1.04	0.74	0.49	1.15
ROA (%)	12.34	14.49	14.36	19.69
DPR (%)	40.65	33.04	40.10	36.35
PBV (x)	3.98	4.50	5.97	5.96

Sumber : ICMD 2008-2012 dan IDX2009-2012 (data diolah)

Pada tabel 1.1, variabel *Total Asset Growth* (TAG) terhadap *Price Book Value* (PBV) mengindikasikan adanya *fenomena gap*. Tahun 2010, TAG mengalami peningkatan dari 0,07 menjadi 0,16. Begitu pula dengan PBV juga mengalami peningkatan yaitu dari 3,98 pada menjadi 4,50 sehingga TAG dan PBV

menunjukkan pergerakan yang searah pada tahun 2010. Tahun 2011, TAG menurun menjadi 0,13 namun PBV justru meningkat menjadi 5,97 sehingga TAG dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah pada tahun 2011. Tahun 2012, TAG mengalami peningkatan menjadi 0,19 namun PBV mengalami penurunan menjadi 5,96 sehingga TAG dan PBV menunjukkan pergerakan berlawanan arah di tahun 2012. Semakin tinggi nilai TAG diikuti dengan semakin tingginya nilai PBV, begitupula sebaliknya semakin rendah nilai TAG maka nilai PBV juga akan semakin rendah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan antara TAG dengan PBV yaitu di tahun 2010 dengan tahun 2011 dan 2012. Tahun 2010, TAG dan PBV menunjukkan hubungan yang positif, sedangkan tahun 2011 dan 2012, TAG dan PBV menunjukkan hubungan yang negatif.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga menunjukkan adanya *fenomena gap*. Tahun 2010, DER menurun dari 1,04 menjadi 0,74 sedangkan DPR juga menurun dari 40,65 menjadi 33,04 sehingga DER dan DPR menunjukkan pergerakan yang searah. Tahun 2011, DER menurun menjadi 0,49 namun DPR meningkat menjadi 40,10 sehingga DER dan DPR menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Tahun 2012, DER meningkat menjadi 1,15 namun DPR menurun menjadi 36,35 sehingga DER dan DPR juga menunjukkan pergerakan berlawanan arah sama seperti pada tahun 2011. Semakin tinggi nilai yang ditunjukkan DER maka semakin tinggi pula nilai DPR, begitupula sebaliknya semakin rendah nilai DER maka semakin rendah nilai DPR. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara DER dengan DPR yaitu di tahun 2010 dengan tahun 2011 dan 2012. Tahun 2010, DER

dan DPR menunjukkan hubungan yang positif, sedangkan tahun 2011 dan 2012, DER dan DPR menunjukkan hubungan yang negatif.

Pada variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap *Price Book Value* (PBV) juga menunjukkan adanya *fenomena gap*. Tahun 2010, ROA meningkat dari 12,34 menjadi 14,49 sedangkan PBV juga meningkat dari 3,98 menjadi 4,50 sehingga ROA dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Tahun 2011, ROA menurun menjadi 14,36 dan PBV juga meningkat menjadi 5,79 sehingga ROA dan PBV juga menunjukkan pergerakan yang searah seperti pada tahun 2010. Tahun 2012, ROA meningkat menjadi 19,69 namun PBV menurun menjadi 5,96 sehingga ROA dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Semakin tinggi nilai ROA maka akan semakin tinggi pula nilai PBV, beitu pula sebaliknya nilai ROA yang rendah akan diikuti dengan nilai PBV yang juga rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara ROA dengan PBV yaitu di tahun 2010 dengan tahun 2011 dan 2012. Tahun 2010, ROA dan PBV menunjukkan hubungan yang positif, sedangkan tahun 2011 dan 2012, ROA dan PBV menunjukkan hubungan yang negatif.

Pada variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Book Value* (PBV) juga menunjukkan adanya *fenomena gap*. Tahun 2010, DPR menurun dari 40,65 menjadi 33,04 sedangkan PBV meningkat dari 3,98 menjadi 4,50 sehingga DPR dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Tahun 2011, DPR meningkat menjadi 40,10 begitupula dengan PBV yang meningkat menjadi 5,97 sehingga DPR dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Tahun 2012, DPR meningkat lagi menjadi 36,35 dan PBV juga meningkat menjadi 5,96 sehingga

DPR dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Nilai DPR yang tinggi menyebabkan dengan nilai PBV juga semakin tinggi, begitupula sebaliknya nilai DPR yang rendah menyebabkan nilai PBV rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara DPR dengan PBV yaitu di tahun 2010 dengan tahun 2011 dan 2012. Tahun 2010, DPR dan PBV menunjukkan hubungan yang negatif, sedangkan tahun 2011 dan 2012, DPR dan PBV menunjukkan hubungan yang positif.

Selain *fenomena gap* diatas, beberapa penelitian sebelumnya juga membuktikan bahwa ada kesenjangan antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya (*research gap*). Hal tersebut ditunjukkan pada beberapa penelitian yang telah dilakukan dan mendapatkan hasil yang berbeda-beda, antara lain :

Penelitian yang dilakukan oleh Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013) yang menyimpulkan bahwa *Asset Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Raissa (2012) yang menyimpulkan bahwa *Asset Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian Qodariyah (2013) menyimpulkan bahwa *Asset Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian Setiani (2013) yang menyimpulkan bahwa *Asset Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV.

Penelitian yang dilakukan oleh Raissa (2012) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, namun hasil yang berbeda

ditunjukkan oleh Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013) menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan Qodariyah (2013) dan Setiani (2013) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Hidayati (2010) dan Fenandar (2011) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV.

Hasil penelitian Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013) dan Afif (2011) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian Hidayati (2010) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Pada penelitian Rakhimsyah (2011) menyimpulkan hasil bahwa DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Sedangkan pada penelitian Fenandar (2011) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat dirumuskan permasalahan yaitu adanya *fenomena gap* yang ditunjukkan pada tabel 1.1. Selain itu terdapat pula *research gap* pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh

kebijakan dividen. Berdasarkan rumusan masalah tersebut, dapat diidentifikasi beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009- 2012?
2. Bagaimana pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012?
3. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012 ?
4. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012?
7. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012?
8. Bagaimana pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) ?
9. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) ?
10. Bagaimana pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
3. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
4. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
6. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
7. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
8. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

9. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
10. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya bagi perusahaan, investor, maupun bagi peneliti selanjutnya yang masing-masing akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan solusi terkait dengan permasalahan mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai input informasi terkait dengan pengambilan keputusan di dalam investasi sehingga investor dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi maupun acuan bagi mahasiswa maupun pembaca untuk melakukan penelitian di waktu yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini dibagi ke dalam lima bab yang disajikan sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan serta kegunaan penelitian ini dan sistematika penulisan.

BAB II : Tinjauan pustaka

Bab ini berisi uraian tentang landasan-landasan teoritis dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Disamping itu juga terdapat kerangka pemikiran dan hipotesis dari penelitian yang dilakukan.

BAB III : Metode penelitian

Bab ini berisi uraian tentang penjelasan variabel penelitian, definisi operasional penelitian, populasi, sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV : Hasil dan analisis

Bab ini berisi uraian tentang pengujian dan analisis dari hasil temuan yang diperoleh selama penelitian.

BAB V : Penutup

Bab ini berisi uraian tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan serta saran-saran yang berguna bagi penelitian di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis, atau dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah menetapkan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan dijual (Hestinoviana, 2013). Beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah :

a. Price Earning Ratio(PER)

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. PER dapat dihitung dengan rumus (Ross, 2009) :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \quad (2.1)$$

b. Tobin's Q ratio(Q Tobin)

Q Tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian. Q Tobin dapat dihitung dengan rumus (Ross, 2009) :

$$Q \text{ tobin} = \frac{\text{Nilai pasar aset perusahaan}}{\text{Biaya penggantian aset perusahaan}} \quad (2.2)$$

c. *Price Book Value (PBV)*

PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang tingkat pengembaliannya rendah. Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan rumus berikut (Weston dan Brigham, 1998):

Nilai Buku Per Lembar Saham Biasa =

$$\frac{\text{Nilai buku ekuitas saham}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \quad (2.3)$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan jumlah rupiah yang akan dibayarkan kepada setiap lembar saham apabila perusahaan pada saat itu dibubarkan dengan anggapan bahwa semua aktiva dapat di dijual dengan harga yang sama dengan nilai bukunya. Nilai buku per lembar saham ini akan dapat digunakan sebagai salah satu dasar menentukan harga kurs saham yang bersangkutan (Munawir, 1990). Dengan membagi harga per lembar saham dengan nilai buku akan diperoleh rasio nilai pasar/ nilai buku sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \quad (2.4)$$

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value*. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab nilai PBV yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para

pemegang saham (Ayuningtias, 2013). Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut (Hidayati, 2010):

1. PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang (Weston and Copeland, 1999). Pembayaran dividen merupakan alternatif dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dividen akan diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan meyakinkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar dividen (Martono dan Agus, 2008).

Perusahaan yang membayar dividen dari waktu ke waktu secara periodik atau berkala dinilai lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil pula, begitupula sebaliknya perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik (Sudana, 2011). Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan jika perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor (Rizqia, 2013).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*(DPR), karena DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, 2012). Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \quad (2.5)$$

Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi bahan perdebatan para peneliti. Terdapat beberapa argumen terkait dengan kebijakan dividen antara lain sebagai berikut:

1. Teori ketidakrelevanan dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Modigliani dan Miller (M&M) mengatakan bahwa rasio pembayaran dividen hanya merupakan bagian kecil saja dari keputusan investasi perusahaan. Pembayaran dividen tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Nilai

perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, atau kebijakan investasinya, dan pembagian laba menjadi dividen atau sebagai laba ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2010).

2. Teori *Bird in The Hand*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner ini menyatakan bahwa dividen lebih pasti daripada perolehan modal. Pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, sehingga dapat diasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal (Mardiyati, 2012). Dalam teori ini dijelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham tersebut semakin tinggi dan sebaliknya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin menurun, maka harga pasar saham tersebut semakin rendah (Sudana, 2011).

3. Teori *Tax Preference*

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1982). Pajak merupakan biaya terkait dengan pembayaran dividen. Dalam teori *tax preference*, pembayaran dividen yang rendah lebih disukai investor daripada pembayaran dividen yang tinggi dengan alasan: (1) tarif pajak yang ditanggung investor terkait dividen yang diterima lebih besar daripada tarif pajak atas keuntungan modal jangka panjang, (2) pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan hingga saham tersebut dijual, (3) terkait dengan penghapusan pajak akibat kematian pemegang saham (Weston dan Copeland, 1999).

4. *Signalling Theory*

Teori *Signaling* merupakan teori yang menunjukkan bahwa pengumuman perusahaan mengenai kenaikan dividen digunakan sebagai indikasi mengenai prospek masa depan perusahaan yang baik (Kapoor, 2009). Dividen merupakan alat bagi manajer yang digunakan sebagai sinyal bagi para pemegang saham mengenaikinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Argumen ini didasarkan padainformasi asimetri antara manajer dan investor, di mana manajer memiliki informasi lebih banyak tentang keadaan saat ini dan masa depan perusahaan (Fairchild, 2010).

Menurut teori *signalling*, investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu, sinyal harus benar; yaitu, sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk tidak harus bisa meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan-perusahaan. Jika kondisi ini terpenuhi, pasar harus bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen (Al-Malkawi, 2010). Dividen yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik, daripada diisyaratkan oleh penurunan laba. Jadi, pihak manajemen mungkin dapat memengaruhi para investor melalui kandungan informasi dividen (Horn dan Wachowicz, 2010).

Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitupula sebaliknya penurunan dividen menyebabkan harga saham juga menurun.

Dalam teori *signalling* juga dijelaskan mengenai hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Fenandar, 2012).

2.1.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Setiani, 2007). Keputusan investasi perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Martono dan Agus, 2008). Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Husnan dan Enny, 2004).

Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pengambilan keputusan mengenai investasi biasanya sulit, karena memerlukan penilaian atas situasi di masa yang akan datang yang tidak mudah diramal karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan (Ayuningtyas, 2013). Manajer keuangan harus membantu perusahaan untuk mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam tiap proyek, keputusan investasi ini disebut juga keputusan penganggaran modal karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, dkk, 2007).

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Variabel ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap. Hasil keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan (Hestinoviana, dkk, 2013).

2.1.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua, yaitu sumber dana

internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri (Setiani, 2007). Usaha untuk memperoleh dana berkaitan dengan aliran kas yang masuk (*cash inflow*) sebagai sumber dana, sedangkan aliran kas keluar (*cash outflow*) berkaitan dengan kegiatan penggunaan dana. Aliran dana di perusahaan harus dikelola keseimbangannya antara dana masuk dan keluar, keseimbangan ini berdampak pada stabilitas operasi perusahaan. Kelebihan dana perusahaan dapat berakibat penggunaan dana yang kurang efisien, sebaliknya kekurangan dana mengakibatkan terganggunya operasi perusahaan (Martono dan Agus, 2008).

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syamsyudin, 2001). DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \quad (2.6)$$

2.1.5.1 Struktur Modal

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan

pengembalian, sehingga dapat memaksimumkan harga saham (Horne dan Wachowicz, 2010). Apabila suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber pendanaan dari dalam perusahaan akan dapat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana dari luar perusahaan, baik dari hutang (*debt financing*) maupun mengeluarkan saham baru (Riyanto, 2008).

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang bertentangan dengan teori struktur modal. Secara ringkas, *pecking order theory* menyatakan bahwa (Myers, 1984):

- a. Perusahaan menyukai *internal financing*.
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.

- c. Kebijakan relatif yang agak sulit untuk dirubah, disertai fluktuasi pada profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi terkadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

2. Teori Pertukaran (*Static Trade off Theory*)

Static Trade off Theory yang dikemukakan oleh Stiglitz (1969). Dalam teori ini dijelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena keharusan untuk membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (Mardiyati, 2012).

Pandangan kedua menurut Modigliani dan Miller, mereka berargumen bahwa risiko total untuk semua pemegang sekuritas perusahaan tidak berubah dengan adanya perubahan dalam struktur modal perusahaan. Bagaimanapun cara membagi struktur modal perusahaan antara hutang, ekuitas dan lain-lain, selalu terdapat konservasi atas nilai investasi. Karena nilai investasi total tergantung

pada profitabilitas dan risiko yang mendasarinya, nilai perusahaan tidak berubah sejalan dengan perubahan dalam struktur modal perusahaan.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi (Weston dan Eugene, 1990). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan sehingga investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan (Mardiyati, 2012).

Terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, yaitu :

1. Margin Laba Operasi

Margin laba operasi menunjukkan keefektifan manajemen dalam mengelola laporan keuangan perusahaan yang diukur dengan membandingkan laba usaha terhadap penjualannya (Keown, dkk, 2008).

$$\text{Margin laba operasi} = \frac{\text{laba operasi}}{\text{penjualan}} \quad (2.7)$$

2. *Gross Profit Margin*(GPM)

Gross Profit Margin merupakan persentase dari laba kotor (*sales-cost of goods sold*) dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar GPM, semakin baik keadaan operasi perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan (Syamsyudin, 2001).

$$\text{GPM} = \frac{\text{Sales} - \text{cost of good sold}}{\text{sales}} \quad (2.8)$$

3. *Net Profit Margin*(NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan *expense* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan (Syamsyudin,2001).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{sales}} \quad (2.9)$$

4. Pengembalian Aset (*Return on Asset* – ROA)

ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Husnan, 1997). ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2010):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \quad (2.10)$$

5. Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity* –ROE)

Rasio ini menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham, dan seringkali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dalam manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan tersebut telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi,

ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan. ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2010) :

$$ROE = \frac{\text{Lababersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}} \quad (2.11)$$

Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. ROA berfungsi untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA, maka semakin efisien penggunaan aktiva oleh perusahaan dalam beroperasi sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan.

Beberapa keunggulanyang dimiliki *Return on Assets* (ROA) adalah sebagai berikut (Munawir, 2001) :

1. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri.
2. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return on Asset* (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
3. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return on Asset* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

2.2 Penelitian terdahulu

Terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, kebijakan

dividen dan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Gany Ibrahim Fenandar (2011), menganalisis pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price Book Value. Keputusan investasi diproksi dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA), keputusan pendanaan diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Dwita Ayu Rizqia, dkk (2013), menganalisis pengaruh *managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, dan investment opportunity* terhadap *dividend policy* dan pengaruh keseluruhan variabel terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi yang diproksi dengan *Capital Expenditure to Total Asset* (CAPX/A) berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan financial leverage yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA), dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksi dengan *Tobin's Q*.

3. Silvia Lailiyah Qodariyah (2013), menganalisis pengaruh keputusan pendanaan yang diproksi dengan *Total Asset Growth*(TAG), keputusan investasi yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *Price Book Value*(PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Jossie Basten Janifairus, Rustam Hidayat dan Achamd Husaini (2013), menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth* dan *Cash Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *ROA*, *DER*, *Assets Growth*, dan *CR* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* dan secara parsial variabel *ROA*, *Assets Growth*, dan *CR* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*, sedangkan *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.
5. Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti (2012) menganalisis pengaruh keputusan investasi yang diukur dengan *PER* (*Price Earning Ratio*), keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *DPR* (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *PER*,

DER dan DPR masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Fenandar (2011)	Variabel independen: - <i>Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset</i> (CPA/BVA) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Variabel dependen: - <i>Price Book Value</i> (PBV)	Analisis regresi berganda	- CPA/BVAdan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV - DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PBV
2.	Rizqia (2013)	Variabel independen: - <i>Managerial ownership</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Return on Asset</i> (ROA) - <i>Firm size</i> - <i>Capital Expenditure to Total Asset</i> (CAPX/A) Variabel intervening: - <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Variabel dependen: - <i>Tobins's Q</i>	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	- <i>Managerial ownership</i> , DERdanCAPX/Aberpengaruh negatif terhadap DPR. - ROAdan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap DPR. - <i>Managerial ownership</i> , DER, ROA, <i>firm size</i> danCAPX/A berpengaruh positif terhadap <i>Tobins's Q</i> . - DPRberpengaruh positif terhadap <i>Tobins's Q</i>
3.	Qodariyah (2013)	Variabel independen: - <i>Total Asset Growth</i> (TAG) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Dividend Payout</i>	Analisis regresi berganda	TAG, DER dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV

		<i>Ratio</i> (DPR) Variabel dependen: - PBV		
4.	Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013)	Variabel independen: - <i>Return on Asset</i> (ROA) - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Asset Growth</i> - <i>Cash Ratio</i> (CR) Variabel dependen: - <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Analisis regresi berganda	- ROA, <i>Asset Growth</i> dan CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR - DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
5.	Ningsih dan Indarti (2012)	Variabel independen: - <i>Price Earning Ratio</i> (PER) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Variabel dependen: - <i>Price Book Value</i>	Analisis regresi berganda	PER, DER dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Sumber : Jurnal dan skripsi.

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR)

Semakin besar pertumbuhan aset maka akan semakin besar jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai kegiatan investasinya sehingga dana yang tersedia akan disimpan sebagai laba ditahan untuk selanjutnya dialokasikan pada kegiatan investasi sehingga perusahaan tidak membagikan dividen. Namun beberapa perusahaan akan tetap membagikan dividen, hal ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dengan menggunakan hutang (Difah, 2011).

Perusahaan dengan *cashflow* yang tinggi memiliki pembayaran dividen yang lebih tinggi dan atau hutang yang lebih tinggi (Abor dan Bokpin, 2010). Semakin besar aset maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh

perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasional akan menambah kepercayaan pihak luar, dalam hal ini investor dan kreditor, terhadap perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai pilihan pendanaan untuk membiayai kegiatan investasinya sehingga perusahaan akan tetap membagikan dividen untuk mensejahterakan para investor.

Pada penelitian yang dilakukan Chang dan Rhee (1990), Difah (2011) dan Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013) menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset (*asset growth*) berpengaruh positif terhadap DPR.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap *Price Book Value* (PBV)

Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif mengenai perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Wijaya, 2010). Dalam teori *signalling* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Pertumbuhan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasional sehingga hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian, maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka PBV perusahaan juga akan meningkat (Nasehah, 2012). *Growth* atau tingkat pertumbuhan merupakan salah

satu bahan pertimbangan investor dalam menilai suatu saham. Saham dengan ekspektasi pertumbuhan yang tinggi akan menarik investor untuk memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap saham tersebut (Rofiah, 2012). Nilai saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula penilaian serta tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Pada penelitian Qodariyah (2013) menyimpulkan bahwa *Asset Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap PBV

2.3.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio*(DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR)

Pendanaan perusahaan dapat dipenuhi melalui sumber dana internal dan eksternal. Pemenuhan pendanaan melalui hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio DER, rasio ini menunjukkan seberapa besar penggunaan hutang sebagai sumber pendanaanya. Berdasarkan *high risk and high return*, semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi risiko perusahaan, namun dengan adanya risiko yang tinggi tersebut, maka *return* yang diharapkan juga akan semakin tinggi. Apabila perusahaan mampu mengelola hutang tersebut dengan efektif dan efisien, maka tingkat pengembalian atas hutang tersebut juga akan tinggi sesuai yang diharapkan sehingga perusahaan dapat tetap membagikan dividen untuk mensejahterakan investor.

Pada penelitian Raissa (2013) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : DER berpengaruh positif terhadap DPR

2.3.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio*(DER) Terhadap *Price Book Value* (PBV)

Hutang yang tinggi mengindikasikan tingkat risiko yang tinggi pula. Dalam teori struktur modal, kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu dengan menggunakan lebih banyak hutang yang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham namun menggunakan lebih banyak hutang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Sesuai dengan teori *risk dan return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka akan semakin besar return yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan return yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut. *Return* perusahaan bisa berupa dividen ataupun *capital gain*. Namun berdasarkan pada *bird-in the hand theory*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang tersebut dapat dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Rakhimsyah dan Barbara, 2011). DER yang

tinggi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik di masa mendatang (Prasetyo, dkk, 2012).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Qodariyah (2013) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : DER berpengaruh positif terhadap PBV

2.3.5 Pengaruh *Return on Asset (ROA)* Terhadap *Dividend Payout Ratio(DPR)*

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi. Profitabilitas pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen (Sulistiyowati, dkk, 2010). Dalam *residual theory* dinyatakan bahwa dividen merupakan prioritas terakhir, apabila perusahaan memiliki dana sisa maka akan dibagikan sebagai dividen. Namun apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka perusahaan tidak akan melakukan pembayaran dividen. Semakin tinggi ROA maka akan semakin besar ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Pada penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Afif (2011) dan Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

2.3.6 Pengaruh *Return on Asset*(ROA) Terhadap *Price Book Value*(PBV)

Dengan *Return on Assets*(ROA) yang tinggi, berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi. ROA yang tinggi akan memberikan indikasi mengenai prospek perusahaan yang baik, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan (Hestinoviana, dkk, 2013). Nilai ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan harapan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi pula. Dengan return yang tinggi, harga saham menjadi naik sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Afif (2011) dan Nofrita (2013) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : ROA berpengaruh positif terhadap PBV.

2.3.7 Pengaruh *Dividend Payout Ratio*(DPR) Terhadap *Price Book Value* (PBV)

Sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen adalah lebih pasti daripada pendapatan modal (*capital gain*) dan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman kenaikan dividen merupakan sinyal mengenai prospek perusahaan di masa mendatang yang baik. Kebijakan dividen kas yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2003). Apabila DPR semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula, karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan (Rakhimsyah dan Barbara, 2011).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2011) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap PBV.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : DPR berpengaruh positif terhadap PBV

2.3.8 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap *Price Book Value* (PBV) yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan cenderung akan menahan sebagian besar laba dari keuntungan atau laba investasi sehingga semakin rendah kemungkinan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Namun

perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai pendanaan atas investasinya sehingga perusahaan dapat tetap membagikan dividen dengan harapan peningkatan kemakmuran pemegang saham sesuai dengan *bird in the hand hand* dimana investor lebih tertarik pada pendapatan dividen daripada capital gain. Menurut teori *singnalling*, pengeluaran investasi dinilai sebagai sinyal positif bagi investor mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga harga saham naik dan penilaian investor terhadap perusahaan juga akan baik.

Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H8 : DPR memediasi pengaruh antara Pertumbuhan Aset terhadap PBV.

2.3.9 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Book Value* (PBV) yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR)

DPR memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Perusahaan yang mempunyai DER tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Hutang jangka panjang yang tinggi menggambarkan perusahaan dianggap mampu membayar hutang jangka panjang tersebut, karena perusahaan dinilai mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (Prasetyo, 2012).

Meskipun hutang yang terlalu berlebihan dapat menimbulkan risiko, namun hutang dapat memaksa manajer untuk lebih bekerja dengan efektif dan efisien supaya hutang yang digunakan sebagai alternatif pendanaan tersebut dapat menghasilkan return yang tinggi yang diharapkan oleh investor. Sesuai dengan teori *highrisk and return* yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko maka

semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Apabila return yang diharapkan tercapai, maka penilaian investor terhadap perusahaan meningkat. Sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H9 : DPR memediasi pengaruh antara DPR terhadap PBV.

2.3.10 Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Price Book Value* (PBV) yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Perusahaan dengan ROA yang tinggi, berarti memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi ROA, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi.

Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Informasi ini akan mengundang respon dari investor yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Rizqia, dkk, 2013). Sesuai dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa peningkatan dividen memberikan indikasi yang baik mengenai prospek perusahaan, dimana prospek perusahaan yang baik tercermin dari penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin meningkatnya DPR, maka akan semakin tinggi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

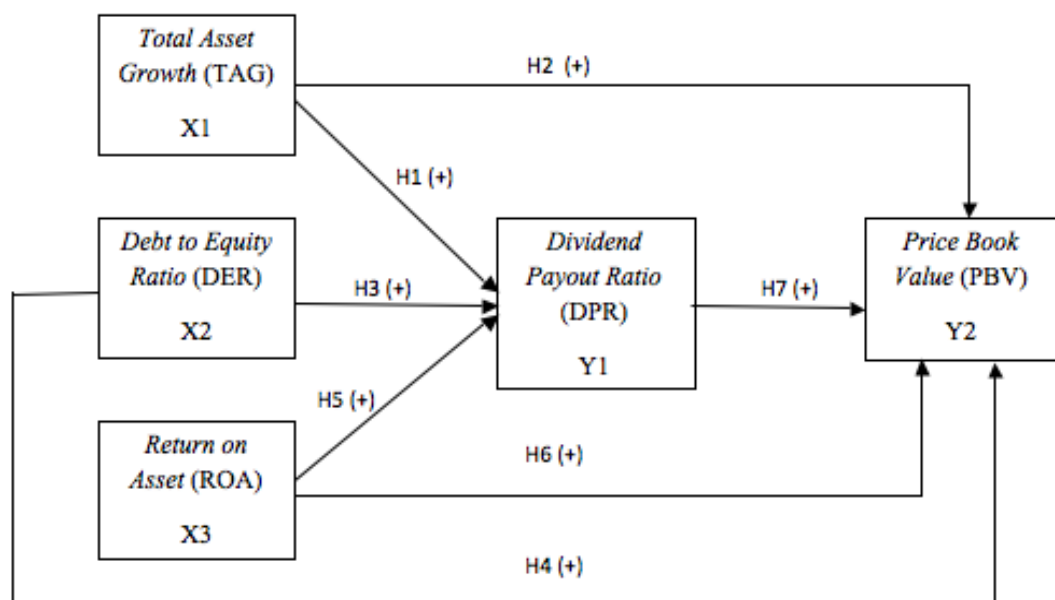
Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H10 : DPR memediasi pengaruh antara ROA terhadap PBV.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Secara sederhana kerangka pemikiran dalam penelitian ini ditunjukkan melalui gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Rizqia (2013), Qodariyah (2013), Fenandar (2011), Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013), Raissa (2013), Nofrita (2013).

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan sebelumnya. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *Total Asset Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*
- H2 : *Total Asset Growth* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*
- H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

- H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*
- H5 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*
- H6 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*
- H7 : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*
- H8 : *Dividen Payout Ratio* memediasi pengaruh antara *Total Asset Growth* terhadap *Price Book Value*
- H9 : *Dividen Payout Ratio* memediasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Book Value*
- H10 : *Dividen Payout Ratio* memediasi pengaruh antara *Return on Asset* terhadap *Price Book Value*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen dan variabel intervening. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *price book value* (PBV), variabel independen terdiri dari keputusan investasi yang diproksi dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG), keputusan pendanaan yang diproksi dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) dan profitabilitas yang diproksi dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Variabel antara atau intevening digunakan sebagai penghubung antara variabel independen dan variabel dependen, dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti (Sekaran, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value (PBV)*. Dalam analisis jalur (*path analysis*), variabel dependen biasa disebut sebagai variabel endogen (*Endogenous variables*).

PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan

yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Hidayati, 2010).

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif (Sekaran, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Keputusan Investasi yang diukur dengan *Total Assets Growth (TAG)*, Keputusan Pendanaan yang diukur dengan *Debt Equity Ratio (DER)* dan Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)*. Dalam analisis jalur (*Path Analysis*), variabel independen biasa disebut sebagai variabel eksogen (*Exogenous variables*).

3.1.2.1 Total Asset Growth (TAG)

Hasil dari keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari *total aset growth* (TAG) perusahaan. Hasil keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal yang dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan (Setiani, 2007).

Asset growth merupakan perubahan dari total aset baik kenaikan maupun penurunan yang dihadapi perusahaan pada waktu tertentu. Pertumbuhan aset diukur sebagai persentase perubahan total aset pada tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Rasio *Total Asset Growth* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri (Hestinoviana, dkk, 2013).

$$TAG = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Keterangan :

TAG = *Total Aset Growth* (pertumbuhan aset)

Total aset _t = Total aktiva pada tahun _t

Total aset _{t-1} = Total aktiva pada tahun _{t-1}

3.1.2.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Semakin rendah rasio DER, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Horne dan Wachowicz, 2009).

3.1.2.3 Return on Asset (ROA)

Rasio profitabilitas digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Asset –ROA*). ROA merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur perbandingan antara laba operasi bersih terhadap total aktivasnya (Weston dan Copeland, 1996).

3.1.3 Variabel Intervening

Yaitu variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel intervening dalam penelitian termasuk

dalam variabel endogen. Variabel intervening dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

DPR menjelaskan seberapa besar porsi dividen dari *net income* perusahaan. Apabila nilai DPR semakin tinggi maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi dihadapan para investor karena dengan nilai DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah sebagian dari elemen populasi yang akan diteliti (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini, sampel diambil menggunakan metode purposive sampling. Metode purposive sampling tersebut membatasi pengambilan sampel yang akan diteliti berdasarkan kriteria tertentu. Berikut kriteria perusahaan yang akan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2012, dan tidak mengalami *delisting* selama tahun penelitian tersebut.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2009-2012.

3. Perusahaan yang membagi dividen kas dan memiliki data terkait pembayaran dividen berturut-turut selama periode 2009-2012.

Berdasarkan pada kriteria-kriteria pengambilan sampel diatas, terdapat 106 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai 2012. Dari 106 perusahaan manufaktur tersebut, hanya terdapat 30 perusahaan yang memenuhi ketiga kriteria diatas untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Adapun 30 perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Sampel Perusahaan Manufaktur

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.
2.	ARNA	PT. Arwan Citra Mulia Tb.
3.	ASII	PT. Astra International Tbk.
4.	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
5.	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.
6.	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
7.	BRNA	PT. Berlina Tbk.
8.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
9.	DVLA	PT. Darya Varia-Laboratoria Tbk.
10.	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
11.	GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk.
12.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
14.	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
14.	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.
15.	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.
16.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
17.	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
18.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
19.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
20.	LMSH	PT. Lion Mesh Prima Tbk.
21.	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
22.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
23.	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk.
24.	SCCO	PT. Sucaco Tbk.
25.	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

26.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
27.	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.
28.	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
29.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.
30.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : ICMD dan IDX 2009-2012 (data diolah)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan yang bersangkutan, melainkan diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh pihak lain yaitu *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia melalui *Indonesia Stock Exchange* (IDX) berupa laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2009-2012.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data berasal dari buku-buku, jurnal-jurnal riset dan literatur lain yang mendukung dan berkaitan dengan permasalahan penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan bahan atau literatur yang menunjang dalam penyusunan penelitian.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dan uji sobel (*sobel test*) yang masing-masing akan dijelaskan sebagai berikut:

3.5.1. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Berdasarkan tujuan penelitian, kerangka konseptual dan hipotesis penelitian, tampak bahwa hubungan antara variabel seluruh penelitian ini menunjukkan hubungan kausal dan rekursif. Metode analisis menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linier berganda jika variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung yang tercermin dalam koefisien jalur dan menjelaskan penerapan analisis jalur yang melibatkan variabel intervening.

Terdapat 7 (tujuh) langkah dalam mengajukan tahapan permodelan dan analisis persamaan model struktural (Ghozali, 2013). Langkah-langkah tersebut adalah sebagai berikut :

Langkah 1 : Pengembangan Model Berdasarkan Teori

Model persamaan struktural didasarkan pada hubungan kausalitas, dimana perubahan satu variabel akan berakibat pada perubahan variabel lainnya. Kuatnya hubungan kausalitas antara dua variabel yang diasumsikan oleh peneliti bukan terletak pada justifikasi (pembenaran) secara teoritis untuk mendukung analisis. Jadi jelas bahwa hubungan antar variabel dalam model merupakan deduksi dari teori.

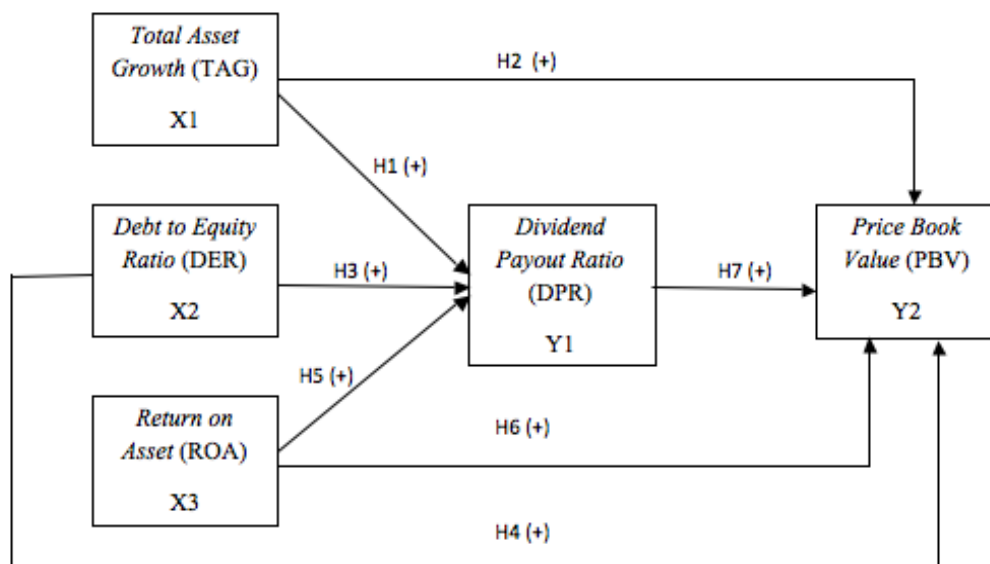
Langkah 2 dan 3: Menyusun Diagram Jalur dan Persamaan Struktural

Dalam menyusun diagram jalur, ada dua hal yang perlu dilakukan. Dua hal yang perlu dilakukan yaitu menyusun model *structural* yaitu menghubungkan

antar konstruk laten baik endogen maupun eksogen dan menyusun *measurement model* yaitu menghubungkan konstruk laten *endogen* atau *eksogen* dengan variabel indikator atau *manifest*.

Setelah mengembangkan model teoritis menjadi diagram jalur kemudian diagram jalur tersebut diterjemahkan kedalam bentuk persamaan. Persamaan struktural yang dikembangkan dalam diagram jalur penelitian ini akan disajikan pada gambar dibawah ini.

Gambar 3.1
Diagram Jalur (*Path Diagram*) Pengaruh TAG, DER dan ROA terhadap PBV dengan DPR sebagai Variabel Intervening



1. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung TAG terhadap PBV

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H_2
Pengaruh tidak langsung (<i>indirect effect</i>)	= $H_1 \times H_7$
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= $H_2 + (H_1 \times H_7)$

2. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.3
Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung DER terhadap PBV

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H_4
Pengaruh tidak langsung (<i>indirect effect</i>)	= $H_3 \times H_7$
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= $H_4 + (H_3 \times H_7)$

3. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.4
Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung ROA terhadap PBV

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H_6
Pengaruh tidak langsung (<i>indirect effect</i>)	= $H_5 \times H_7$
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= $H_6 + (H_5 \times H_7)$

Persamaan struktural yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah :

$$DPR = \beta_1 TAG + \beta_3 DER + \beta_5 ROA + \varepsilon_1 \quad (3.1)$$

$$PBV = \beta_2 TAG + \beta_4 DER + \beta_6 ROA + \beta_7 DPR + \varepsilon_2 \quad (3.2)$$

Keterangan :

$DPR = Dividend Payout Ratio$

$TAG = Total Asset Growth$

$DER = Debt to Equity Ratio$

$ROA = Return on Asset$

$PBV = Price Book Value$

$\beta_{1-6} = \text{Koefisien regresi } standardized$

$\varepsilon_{1-6} = Error of term \text{ (variabel pengganggu)}$

Langkah 4 : Memilih Jenis Input dan Estimasi Model yang Diusulkan

Model persamaan struktural diformulasikan dengan menggunakan input matrik varian/kovarian atau matrik korelasi. Matrik kovarian digunakan karena memiliki kelebihan daripada matrik korelasi dalam memberikan validitas perbandingan antara populasi yang berbeda atau sampel yang berbeda. Koefisien yang diperoleh dari matrik korelasi selalu dalam bentuk *standardized unit* sama dengan koefisien beta pada persamaan regresi dan nilainya berkisar antara -0,1 sampai +0,1. Teknik estimasi yang digunakan adalah *Maximum Likelihood Estimation* yang berasumsi bahwa normalitas harus terpenuhi. Jumlah sampel yang direkomendasikan dan berperan bagi interpretasi hasil SEM adalah antara 100 – 200 sampel.

Langkah 5 : Menilai Identifikasi Model Struktural

Problem identifikasi adalah ketidakmampuan *proposed model* untuk menghasilkan *unique estimate (estimasi yang unik)*. Cara melihat ada tidaknya problem identifikasi adalah dengan melihat hasil estimasi yang meliputi :

1. Adanya nilai standar error yang besar untuk satu atau lebih koefisien
2. Ketidakmampuan program untuk *invert information matrix*
3. Nilai estimasi yang tidak mungkin misalkan *error variance* yang negative
4. Adanya nilai korelasi yang tinggi (>0.90) antar koefisien estimasi.

Untuk mengatasi problem identifikasi, perlu ditetapkan lebih banyak konstrain dalam model sampai masalah yang ada hilang.

Langkah 6 : Menilai Kriteria Goodness-of Fit

Pada tahap ini kesesuaian model dievaluasi, melalui telaah terhadap berbagai kriteria *goodness-of-fit*. Tindakan pertama yang harus dilakukan adalah mengevaluasi apakah data yang digunakan dapat memenuhi asumsi SEM. Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengolahan data yang dianalisis dengan permodelan SEM adalah sebagai berikut (Ferdinand , 2002) :

1. Ukuran Sampel

Ukuran sampel yang direkomendasikan antara 100-200 untuk metode estimate *Maximum Likelihood*(ML).

2. Normalitas

Sebaran data harus dianalisis untuk melihat apakah asumsi normalitas dipenuhi sehingga data dapat diolah lebih. Normalitas dapat diuji dengan melihat gambar histogram data atau diuji dengan metode-metode statistik.

3. *Outliers*

Outiers adalah observasi yang muncul dengan nilai-nilai ekstrim baik secara *univariate* maupun *multivariate* yaitu yang muncul karena kombinasi karakteristik unik yang dimilikinya terlihat sangat jauh berbeda dari observasi-observasi lainnya.

4. Multikolinieritas atau Singularitas

Multikolinearitas dapat dideteksi dari determinan matriks kovarians. Nilai determinan matriks kovarians yang sangat kecil atau mendekati nol memberi indikasi adanya problem *multikolinieritas* atau *singularitas*.

Bila asumsi-asumsi diatas telah terpenuhi, maka model dapat diuji melalui berbagai cara uji yaitu sebagai berikut :

Uji Kesesuaian dan Uji Statistik

Berikut beberapa indeks kesesuaian dan *cut off value* untuk digunakan dalam menguji apakah model diterima atau ditolak.

1. χ^2 – *Chi-Square Statistic*

Model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilai chi-squarenya rendah. Semakin kecil nilai χ^2 semakin baik model itu (karena dalam uji beda chi-square, $\chi^2=0$, berarti benar-benar tidak ada perbedaan, H_0 diterima) dan diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut off value* sebesar $p>0.05$ atau $p>0.10$. (Ferdinand, 2002).

2. RMSEA (*Root Mean Square Error of Approximation*)

RMSEA merupakan ukuran yang mencoba memperbaiki kecenderungan statistic chi-square menolak model dengan jumlah sampel yang besar. Nilai RMSEA antara 0.05 sampai 0.08 merupakan ukuran yang dapat diterima (Ghozali, 2013).

3. GFI (*Goodness of fit index*)

GFI merupakan ukuran non statistik yang nilainya berkisar dari nilai 0 (poor fit) sampai 1.0 (perfect fit). Nilai GFI yang tinggi menunjukkan fit yang lebih baik dan berapa nilai GFI yang dapat diterima sebagai nilai yang layak belum ada standarnya, tetapi banyak peneliti yang menganjurkan nilai diatas 90% sebagai ukuran good fit (Ghozali, 2013).

4. AGFI (*Adjusted goodness-of-fit*)

Nilai yang direkomendasikan untuk AGFI adalah ≥ 0.90 (Ghozali, 2013).

5. CMIN/ DF

The minimum sample discrepancy function (CMIN) dibagi dengan degree of freedomnya akan menghasilkan indeks CMIN/DF, yang menjadi salah satu indikator untuk mengukur tingkat fitnya sebuah model. Dalam hal ini CMIN/DF tidak lain adalah statistik chi-square, χ^2 dibagi Dfnya sehingga disebut χ^2 -relatif. Nilai χ^2 -relatif kurang dari 2.0 atau bahkan kadang kurang dari 3.0 adalah indikasi dari acceptable fit antara model dan data (Ferdinand, 2002).

6. TLI (*Tucker Lewis Index*)

Nilai yang direkomendasikan sebagai acuan untuk diterimanya sebuah model adalah penerimaan ≥ 0.95 (Hair, dkk, 1995 dalam Ferdinand, 2002). Nilai yang mendekati 1 adalah menunjukkan *a very good fit* (Ferdinand, 2002).

7. CFI (*Comparative Fit Index*)

Besaran indeks ini adalah pada rentang nilai sebesar 0-1, dimana semakin mendekati 1, mengindikasikan tingkat yang paling tinggi. Nilai yang direkomendasikan adalah $CFI \geq 0.9$ (Ferdinand, 2002).

Langkah 7 : Interpretasi dan Modifikasi Model

Langkah terakhir adalah menginterpretasikan model dan memodifikasikan model bagi model-model yang tidak memenuhi syarat pengujian yang dilakukan. Setelah model diestimasi, residualnya haruslah kecil atau mendekati nol dan distribusi frekwensi dari kovarians residual harus bersifat simetrik (Tabachnick dan Fidell, 1997 dalam Ferdinand, 2002).

3.5.2. Uji Sobel (*Sobel Test*)

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Misalkan variabel independen=X, variabel dependen=Y dan variabel intervening=M. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow M$ (a) dengan jalur $M \rightarrow Y$ (b) atau ab. Jadi koefisien ab = (c-c'), dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan S_a dan S_b dan besarnya standar error pengaruh tidak langsung adalah s_{ab} yang dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$s_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2} \quad (3.3)$$

Untuk menguji signifikansi tidak langsung, perlu dihitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{s_{ab}} \quad (3.4)$$

Hasil nilai t hitung dibandingkan dengan t tabel, jika t hitung lebih besar dari t tabel maka dapat disimpulkan jika terjadi pengaruh mediasi.